
ANÁLISIS DE LA RELACIÓN ENTRE LA RENTABILIDAD Y EL RIESGO DE LAS SOCIEDADES LABORALES Y SOCIEDADES MERCANTILES CONVENCIONALES

**Por: Zuray Andrea Melgarejo Molina¹
Mary Analí Vera Colina²**

RESUMEN

Tradicionalmente se ha venido aceptando la existencia de una relación de signo positivo entre la rentabilidad y el riesgo de una empresa. Sin embargo, Bowman (1980) contrastó estas variables, encontrando mayoritariamente relaciones negativas y significativas entre ellas, tratando de investigar las causas por las que se produce esta aparente contradicción (paradoja de Bowman). Este trabajo tiene por objetivo estudiar la relación existente entre las variables de rentabilidad y riesgo de empresas españolas, y analizar si su diferente estructura de propiedad del capital influye en este comportamiento. El estudio se desarrolla en el contexto de las Sociedades Laborales (SLABs) y las Sociedades Mercantiles convencionales (SMERCs) que operan en la comunidad de Navarra (España), cuyos datos fueron obtenidos de las bases de datos SABI y del Registro Mercantil de Navarra, obteniendo una muestra de 1556 entidades. Los resultados demuestran: (1) la existencia, en la mayoría de los casos contrastados, de una relación positiva entre rentabilidad y riesgo; (2) no se evidencia que la estructura de la propiedad de capital entre las SLABs y SMERCs afecten su relación rentabilidad-riesgo. Los resultados suponen un aumento en la evidencia empírica sobre la existencia de la paradoja de Bowman.

-
1. Doctora en Administración y Dirección de Empresas.- Docente Universidad Nacional de Colombia. e-mail: zamelgarejomo@unal.edu.co
 2. Doctora en Economía. Docente Universidad Nacional de Colombia. e-mail: maverac@unal.edu.co

Palabras clave: Paradoja de Bowman, estructura de capital, pequeña empresa, riesgo, rentabilidad, sociedades laborales, sociedades mercantiles convencionales.

1. INTRODUCCIÓN

En este trabajo se estudia la relación existente entre las variables de rentabilidad y riesgo de las empresas, y se analiza si su diferente estructura de la propiedad del capital influye en su comportamiento ante el riesgo.

La importancia del estudio de esta relación viene avalada por el hecho de que las dos variables en juego –rentabilidad y riesgo– son las dos dimensiones más frecuentes utilizadas para analizar los problemas de toma de decisiones de inversión, tanto por parte de los propietarios de las empresas como en el caso de los inversores en general.

De forma tradicional, prácticamente en todos los ámbitos de la economía o de la teoría de la organización, se ha venido aceptando la existencia de una relación positiva entre ambas magnitudes. Esta relación implica que, para incrementar la rentabilidad de sus inversiones, los inversores deben aceptar un mayor nivel de riesgo. En otras palabras, que las inversiones más arriesgadas serían las que prometerían mayores cotas de rentabilidad.

Sin embargo, en los últimos años se han ido acumulando evidencias empíricas en contra de este pensamiento tradicional, haciendo que se cuestione una de las ideas más firmemente establecidas tanto dentro de la economía financiera como de la dirección estratégica.

La paradoja de Bowman (1980), surgida desde la teoría de la organización, cuestionó que las empresas más rentables fueran asimismo las más arriesgadas, dado que los resultados empíricos mostraban que estas empresas más rentables presentaban, asimismo, menor nivel de riesgo, al tiempo que las más arriesgadas obtenían, de media, peores resultados. Por tanto, resulta de notable interés estudiar en detalle la relación existente entre la rentabilidad y el riesgo de las empresas y, si dicha relación varía dependiendo de la estructura de la propiedad de la empresa.

La justificación de llevar a cabo un estudio de este tipo radica en la importancia de los conceptos de rentabilidad y riesgo para la dirección estratégica de la empresa y por la escasez de estudios de la paradoja de Bowman. Aquellos trabajos que hemos encontrado se centran en analizar las Sociedades Mercantiles convencionales.

Nuestra revisión de la literatura ha obtenido como resultado la ausencia de estudios empíricos que comparen la relación existente entre rentabilidad

zadas, independientemente de su estructura de la propiedad del capital e incluso, sin importar el sector económico en el que operan.

Finalmente, queremos destacar que un estudio de este tipo está abierto a innumerables extensiones. De particular importancia para los autores es subrayar la importancia de utilizar medidas de rentabilidad y riesgo apropiadas a las características especiales de las empresas de ambos tipos de estructura de la propiedad del capital. Estas medidas deben tener en cuenta que las diferencias en la estructura de la propiedad del capital provocan cambios en los sistemas de remuneración de capital y trabajo. Dichos cambios, a su vez, tienen un impacto en los informes generados por las SLABs comparados con los de las SMERCs y en la selección de medidas para la evaluación de las diferencias de comportamiento ante el riesgo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AROCENA, P.; BISECAS, F. y HUERTA, E. (2001). Sector industrial y prácticas de gestión avanzadas. *Papeles de Economía Española*, N°. 19: 161-179.
- AUDRETSCH, D. R., KLOMP, L., SANTARELLI, E. and THURIK, R. (2004). Gibrat's law: are services different? *Review of Industrial Organization* 24: 301-324.
- BLASKO, M. y SINKEY, J. (2006). Bank asset structure, real-state lending and risk-taking. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, N°. 56: 53-81.
- BONIN, J. P., JONES, D. C. y PUTTERMAN, L. (1993). Theoretical and Empirical Studies of Producers Co-operatives: Hill the Twain Meet? *Journal of Economic Literature*, 31: 1290-1320.
- BOWMAN, E.A. (1980). A risk/return paradox for strategic Management". *Sloan Management Review*, Spring, 17-31.
- CALVO, J. L. (2006). Testing Gibrat's law for small, young and innovating firms. *Small Business Economics*, 26: 117-123.
- CANO, M. (2003). La relación entre la rentabilidad y el riesgo contable: un estudio de la paradoja de Bowman entre las empresas españolas. Tesis Doctoral, Universidad de Jaén.
- CASTILLEJO, M. (2007). Soñando juntos. Una aproximación al Tercer Sector en Navarra. Gobierno de Navarra. ISBN: 978-84-235-3002-1.
- CES (2005). Informe sobre el proceso de creación de empresas y el dinamismo empresarial. Comisión de Trabajo de Economía y Fiscalidad, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. <http://www.tt.mtas.es/periodico/laboral/200204/lab20020405.htm>.
- COLLIN, M. y RUEFLI, T. (1992). Strategic risk : An ordinal approach. *Management Science*, vol.38, núm. 12: 1707-1731.
- COLLINS, J.M. y RUEFLI, T.W. (1996). *Strategic Risk: A State-defined Approach*. New York: Kluwer Academic Publishers.

- CYERT, R. y MARCH, J. (1963). *A Behavioral Theory of the Firm*. Ed. Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- CYERT, R. y MARCH, J. (1963). *A Behavioral Theory of the Firm*. Ed. Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- CHAVES, R. y MONZÓN, J.L. (2008). Panorama de la investigación en la Economía Social. *Estudios de Economía Aplicada*, Vol. 26-1: 29-56.
- DOMAR, E.D. (1966). The Soviet Collective Farm as a Producer Cooperative. *American Economic Review*, 56: 737-757.
- DOW, G. (2003). *Governing the Firm: Worker's Control in Theory and in Practice*. Cambridge University Press, Cambridge, U.K.
- EC (2003). European Commission Recommendation of May 6, 2003, concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises, L 124/36. 2003/361/EC.
- ELORZ, M.; VILLANUEVA, M. y HUERTA, E. (1991). La empresa industrial Navarra: estructura y resultados (1982-1989). *Economía Industrial*: 279-280.
- FRITSCH, M., BRIXY, U. y FALK, O. (2006). The effect of industry, region and time on new business survival – a multidimensional analysis, *Review of Industrial Organization*, Vol. 28: 285-306.
- GARCÍA-MARCOS, T. and ROBLES-FERNÁNDEZ, M.D. (2007): “Risk-taking behavior and ownership in the banking industry: the Spanish evidence”. *Journal of Business and Economics* (forthcoming).
- GRIFELL, E. y MARQUÉS, P. (2005). El riesgo en dirección estratégica: evaluación del desempeño competitivo. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, Nº. 22: 81-106.
- HAIR, J.F., BLACK, B., BABIN, B. ANDERSON, R.E. y TATHAM, R.L. (2006): *Multivariate Analysis* (New York: Prentice Hall).
- HANNAN, T. y HANWECK, G.A. (1988): “Bank insolvency risk and the market for large certificates of deposit”. *Journal of Money, Credit and Banking*, Nº. 20: 203-211.
- HEKCMAN, J. (1979). Sample selection bias as a specification error. *Econometrica* 47: 153–161.
- HOLTON, G.A. (2003): *Value-at-Risk: Theory and Practice* (Burlington MA: Academic Press).
- HORVAT, B. (1982). *The Political Economy of Socialism* (New York: Sharpe).
- IRELAND, N.J. (1987). The Economic Analysis of Labour Management Firms. *Bulletin of Economic Research*, 39: 249-272.
- IRELAND, N.J. y LAW, P.J. (1982). *The Economics of Labour-Managed Enterprises*. Croom Helm: London.
- JARVIS, R., CURRAN, J., KITCHIN, J. y LIGHTFOOT, G. (2000). The use of quantitative and qualitative criteria in the measurement of performance in small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 7: 123-133.
- KAHNEMAN, D. y TVERSKY, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, vol. 2, núm. 47: 263-291.
- KAHNEMAN, D. y TVERSKY, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, vol. 2, núm. 47: 263-291.
- LEJARRIAGA, G. (2002). Participación financiera de los trabajadores y creación de valor: una propuesta operativa de comportamiento con relación a los objetivos empresariales. *CIRIEC-España*, Nº. 40: 73-98.
- LOTTI, F. (2007). Firm dynamics in manufacturing and services: a broken mirror?. *Industrial and Corporate Change* 16: 347-369.
- MARCH, J. y SHAPIRA, Z. (1987). Managerial perspectives on risk and risk taking. *Management Science*, vol. 33, núm. 11: 1404-1418.

- MEADE, J. E. (1972). The theory of labour-managed firms and profit-sharing. *Economic Journal*, 82: 402-428.
- MELGAREJO, Z. (2008). *Sociedades Laborales y Sociedades Mercantiles convencionales: diferentes enfoques a los problemas de Gestión Financiera y de Operaciones*. Tesis Doctoral, Universidad Pública de Navarra.
- MILLER, K. y LEIBLIN, M. (1996). Corporate risk-return relations: Returns variability versus downside risk. *Academy of Management Journal*, vol. 39, núm. 1: 91-122.
- MILLER, K. y REUER, J. (1996). Measuring organizational downside risk. *Strategic Management Journal*, vol. 17: 671-691.
- MONZÓN, J. L. (1989). *Las cooperativas de trabajo asociado en la literatura económica y en los hechos*. Madrid: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.
- MORALES, A.C.; MONZÓN, J.L. y CHAVES, R. (2003). *Análisis Económico de la Empresa Autogestionada*. Valencia, España: CIRIEC.
- NÚÑEZ, M. y CANO, M. (2002). A review of research on the negative accounting relationship between risk and return: Bowman's paradox. *Omega* 30: 1-18.
- PARK, R. KRUSE, D. y SESIL, J. (2004). Does employment ownership enhance firm survival? In, V. Pérotin and A. Robinson (Eds.), *Employee Participation, Firm Performance and Survival*, Vol. 3. *Advances in Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms*. JAI Press, Greenwich, CT.
- PETRUNIA, R. (2008). Does Gibrat's law hold? Evidence from Canadian retail and manufacturing firms. *Small Business Economics*, 30: 201-214.
- RUANO, S. y SALAS, V. (2004). Indicadores de riesgo a partir de los resultados contables de las empresas, *Banco de España, Estabilidad Financiera* 7: 161-183.
- RUEFLI, T.; COLLINS, J. y LACUGNA, J. (1999). Risk measures in Strategic Management Research: Auldlang syne?. *Strategic Management Journal*, vol. 20, núm. 2: 167-194.
- SIMON, H. A. & BONINI, C. P. (1958). The Size Distribution of Business Firms. *American Economic Review*, 58: 607-617.
- SIMON, K. y ALONSO, R. (1995). Caracterización económico-financiera de las Cooperativas Agrarias de la Comunidad de Navarra. *Investigación Agraria: Economía*, 10(3): 405-433.
- SIMON, K. y ALONSO, R. (1997). Un estudio multivariante de las cooperativas agrarias de Navarra. *Boletín Económico de ICE*, N°. 2541: 35-44.
- STABER, U. (1989). Age-dependence and historical effects on the failure rates of worker cooperatives: An event history analysis. *Economic and Industrial Democracy*, 10: 59-80.
- SURROCA, J., GARCÍA-CESTONA, M.A. & SANTAMARÍA, LL. (2006). Corporate governance and the Mondragón cooperatives. *Management Research*, 4: 99-112.
- TAYMAZ, E. (2005). Are small firms really less productive?, *Small Business Economics*, Vol. 25: 429-445.
- TAYMAZ, E. y KÖKSAL, M. (2006): "El espíritu emprendedor, el tamaño de lanzamiento y la supervivencia de los pequeños empresarios". *Ekonomiaz*, N°. 62, 2º cuatrimestre: 70-99.
- VANEK, J. (1970). *The General Theory of Labour Managed Market Economies*. Ithaca, New York: Cornell University Press.
- WARD, B. (1958). The firm in Illyria: market syndicalism. *American Economic Review*, 48: 566-589.
- YALCIN, E. y RENSTRÖM, T.I. (2003). Endogenous Firm Objectives. *Journal of Public Economics*, 5: 67-94.